

## **Вплив РЕАЛЬНОГО ТА ФІНАНСОВОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ**

***Анотація.** Досліджено значення реального та фінансового секторів в економічній системі. Визначено функції реального та фінансового секторів, шляхи їх взаємодії та сучасні тенденції розвитку. Розглянуто основні ідеї економічної теорії щодо впливу обох секторів економіки на пропорційності макроекономічних процесів та можливості економічного зростання. Визначено причини диспропорційного розвитку реального та фінансового сектору економіки. Підтверджено складність урівноваженого взаємозв'язку фінансового та реального секторів економіки, що відповідним чином позначається на макроекономічній стабільності. З'ясовано, що тип рівня розвитку та пропорційності реального й фінансового сектору економіки визначається насамперед рівнем розвитку економічної системи та вимагає індивідуального підходу до аналізу в умовах конкретної країни.*

***Ключові слова:** економічне зростання, реальний сектор економіки, фінансовий сектор, макроекономічна стабільність, потенціал зростання.*

**Постановка проблеми.** З ХХ ст. економічні системи різних країн світу характеризуються ускладненням і поділом функцій виробничого і грошового капіталів, які виконують реальна і фінансова сфери економіки. Нині однією з головних причин індустріальної могутності й стійкого економічного зростання є інвестований капітал, різноманітні фінансові інструментами та засоби, залучені на фінансових ринках. Тому створення реального і стабільного фінансового ринку, комплементарного вимогам розвиненої економіки, здатних забезпечити макроекономічну стабільність, стає найгострішою проблемою сьогодення. Це об'єктивно вимагає взаємодії

реального та фінансового секторів, адже функціонування одного сектора передбачає взаємодію з учасниками іншого сектора, а особливості та тенденції взаємодії цих секторів визначають рівень, напрямки та ефективність соціально-економічного розвитку країн. Зважаючи на це, актуальним постає питання аналізу впливу реального та фінансового сектору економіки на потенціал економічного зростання.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Економічні прояви та наслідки впливу реального та фінансового сектору на можливість економічного росту досліджено в багатьох роботах зарубіжних вчених. На увагу заслуговують роботи: А. Бузалгіна [13], О. Волота [3], Е. Галімової [2], Р. Гільфердінга [18], Т. Гудзя [20], М. Зверякова [8], С. Зервосо [24], Т. Коіву [26], Дж. М. Кейнса [9], Ю. Коваленка [22], Р. Левіна [24], И. Левіної [17], К. Маркса [11], Дж. Робінсон [10], М. Пагано [7], І. Пліска [3], П. Руссо [27], Дж. Стігліца [21], О. Скоробагатова [16], О. Сухарева [23], П. Уотчела [27], Й. Шумпетера [6] та інших. Незважаючи на наявність цілої низки праць, присвячених цій науковій проблемі, наразі не сформовано єдиного бачення щодо значення реального та фінансового сектору в забезпечення економічного зростання.

**Мета статті** полягає в систематизації економічної думки щодо особливостей впливу реального та фінансового сектора економіки на економічне зростання.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Реальний і фінансовий сектори як основоположні складові економічної системи є складними багатофункціональними підсистемами з певною структурою, суб'єктами, ресурсами і економічними інтересами агентів. Досліджувані підсистеми відрізняються за їхньою роллю в економічній системі.

Реальний сектор є джерелом трансформацій, в якому вихідні ресурси перетворюються в нові види благ і послуг, а фінансова сфера є транзакційною підсистемою, що опосередковує фінансові потоки між агентами економічної системи. Згідно з класифікацією системи національних

рахунків Організації об'єднаних націй, до реального сектору відносяться сектор нефінансових підприємств, некомерційних організацій, які обслуговують домашні господарства, самі домашні господарства і сектор органів державного управління і державних установ в частині надання нефінансових послуг [1;2, с. 159]. Тобто реальний сектор включає галузі, які виробляють матеріальні та нематеріальні товари і послуги, що не належать до фінансового сектору економіки [3].

Фінансовий сектор включає банківський і парабанківський підсектори, що представляють собою відносно самостійні структури, активно взаємодіють і конкурують на кредитному ринку. У складі банківського підсектору за характером економічної діяльності можна виділити центральний банк, універсальні комерційні банки, спеціалізовані комерційні банки, небанківські кредитні організації та комерційні об'єднання кредитних організацій.

У сучасній економіці відбувається активний розвиток фінансового сектору, збільшення його масштабів і посилення впливу на функціонування реальної економіки. Причому варто зважати, що високі темпи зростання потенціалу фінансової сфери викликані в тому числі й активною взаємодією з реальним сектором. Нарощування оборотів і активів фінансової підсистеми служить інтересам забезпечення безперервності процесу реального відтворення і об'єктивно ним обумовлено (рис. 1). Спочатку, на основі функціонуючого реального сектору в економіці виникає фінансовий. При цьому перший виступає основою, джерелом фінансового сектору, а структура потреб реального сектору визначає цілі фінансової системи. Проте з часом фінансовий сектор починає активно розвиватись, навіть перевищуючи темпи росту реального сектору.

Загалом фінансовий сектор трансформує заощадження в інвестиції та відповідає за їх перетік у реальний сектор економіки. Основу його в умовах його переважної ролі над реальним, як правило, складають інвестиції, кредити та спекуляції у контексті руху капіталу. Міжсекторна взаємодія у

цьому аспекті проявляється через рух капіталу між суб'єктами секторів. Фінансовий сектор у контексті взаємодії з реальним, як правило, виконує передавальну функцію щодо її реалізації, має інвестиційне призначення та відповідає за розв'язання задач розвитку реальної економіки [4].

Відтак, реальний та фінансовий сектори виступають одночасно як суб'єкти і як об'єкти впливу один на одного. Більше того, в економічній думці існує думка, що такий вплив, залежно від конкретних економічно-господарських умов, може бути позитивним, негативним, нейтральним або ж взагалі відсутнім, що відповідним чином позначається на пропорційності макроекономічних процесів та розвитку.



**Рис. 1. Взаємозв'язок між фінансовим та реальним сектором економіки**

*Джерело: складено автором.*

Основні ідеї різних економічних теорій щодо розуміння сутності реального і фінансового сектора економіки, а також взаємозв'язку між ними наведено у таблиці 1.

**Погляд основних економічних шкіл на сутність та тип взаємодії  
фінансового і реального секторів економіки**

<b>Економічна школа</b>	<b>Ключові суб'єкти</b>	<b>Інструменти взаємодії</b>	<b>Мотиви взаємодії</b>	<b>Роль фінансового сектору щодо реального</b>
Класична	Фінансові посередники, підприємці	Кредитування	Забезпечення перерозподілу вже існуючих матеріальних цінностей у суспільстві	Нейтрально-позитивна, що передбачає обслуговуючу функцію фінансового сектору до реального
Марксизм	Банки (торговці позиковим капіталом), власники факторів виробництва	Кредитування	Забезпечення розширеного відтворення	Ймовірно позитивна за умови зростання капіталу, необхідного розширеного відтворення
Неокласична	Фінансові установи, фірми, домогосподарства	Кредитування та емісійне фінансування	Використання кредитних коштів для провадження економічної діяльності	Негативна, пов'язана з відсутністю створення вартості, а лише простим її перерозподілом.
Кейнсіанство	Фінансові посередники, фірми, домогосподарства	Кредитування та участь у капіталі	Забезпечення коротко- та довгострокового інвестування капіталу	Нейтральна, контрольована державним регулюванням
Інституціоналізм	Фінансові посередники (банківські та небанківські установи), підприємства та домогосподарства	Кредитування, участь у капіталі та інвестиціях	Забезпечення ліквідності, зниження ризиків та усунення інформаційної асиметрії на ринку	Негативна, що пов'язана з відособленням фінансового сектору та спекулятивністю.

*Джерело: удосконалено автором за [5, с. 41-42].*

Про позитивний вплив фінансового сектору на економічне зростання згадував Й. Шумпетер. Він у 1911 р. доводив, що традиційні фінансові послуги (мобілізація заощаджень, оцінка проектів, полегшення трансакцій)

сприяють інноваціям та економічному зростанню. Вчений підкреслював роль кредиту і кредитного ринку в наданні підприємцю можливості створення нових комбінацій факторів виробництва, які забезпечують розвиток і зростання в умовах повністю врівноваженої економіки. На думку дослідника, банки впливають на економічне зростання через участь в розподілі заощаджень [6, с. 107]. Оскільки накопичення з подальшим інвестуванням є вагомим чинником економічного зростання, банки можуть впливати на економічне зростання переважно через збільшення норми заощаджень і залучення іноземного капіталу.

М. Пагано [7] доводить, що ступінь розвитку фінансового сектора безпосередньо впливає не тільки на норму заощаджень, але й на вибір технології, вона задає масштаби витрат праці і матеріальних ресурсів на здійснення посередницьких операцій тощо, що не може не відобразитися на темпах економічного зростання.

Р. Левін, М. Тіель та П. Уотчел вважають, роль фінансового сектору полягає в перерозподілі ресурсів на користь сучасних зростаючих секторів, які мають забезпечити розвиток економіки держави [8, с. 32].

Прихильники кейнсіанської теорії та монетаризму у своїх міркуваннях сходилися на нейтральному впливі фінансового сектора на реальний, під якими, відповідно, розуміли ринок цінних паперів, страхові та банківські установи, фондові біржі, інвестиційні фонди і підприємців, промисловців, виробничі галузі. Вони схилилися до припущенням про те, що виробники завжди можуть одержати необхідні фінансові ресурси, а інвестиційні рішення визначаються на основі величини відсоткової ставки, що формується параметрами рівноваги на ринку грошей. Тобто спосіб та джерела фінансування не мають суттєвого значення для підприємця, а зв'язок фінансового і реального секторів економіки полягає лише у питанні встановлення вартості грошей.

На думку Дж. М. Кейнса «неврівноваженість системи» через функціонування фондового ринку витікає із його співвідношення з реальним

сектором, яке він характеризує так: «Розширення виробничого капіталу у країні стає побічним продуктом діяльності ігорного дому» [9, с. 259], тобто не потреба фінансування реального сектора визначає функціонування фондового ринку, а навпаки. У дослідженні поведінки типових інвесторів Кейнс доходить висновку, що у своїх інвестиційних рішеннях вони найменше піклуються про оцінювання реальної вартості капіталу, в їх фокусі тільки динаміка настроїв більшості фінансових інвесторів, оскільки саме вони визначають напрям змін котирувань фінансових інструментів, вірне передбачення якого забезпечить швидкий прибуток. При цьому реальні і фінансові інвестори ототожнюються. На його думку, «інвестиції регулюються швидше середньою пропозицією тих, хто укладає угоди на фондовій біржі..., аніж розрахунками професійних підприємців... Немає сенсу створювати нове підприємство з більшими витратами, ніж сума, за яку можна придбати таке саме існуюче підприємство» [9, с. 253].

Послідовники Дж. М. Кейнса приділяють велику увагу впливу грошових показників на реальний ринок, вбачаючи пряму залежність між рівнем цін і випуском продукції. Наявність цього зв'язку пояснюється недосконалістю ринків, слабкою еластичністю важливих економічних показників. Водночас, залежність зростання економіки від структури фінансового сектора ставиться під сумнів і багатьма кейнсіанцями. Досить поширеною є думка Дж. Робінсон про те, що розвиток фінансового сектора лише визначається загальним економічним розвитком і не виконує самостійну роль, оскільки саме вище зростання створює попит на фінансові послуги [10].

К. Маркс також зазначав про початок процесу роздвоєння фінансового та реального секторів внаслідок формування акціонерного та фіктивного капіталу [11, с. 440], проте не виключав можливості позитивного впливу фінансового сектору на економічне зростання, адже зростання акціонерного капіталу через кредитування сприятиме розширеному відтворенню.

Про негативний вплив порушення співвідношення фінансового та реального сектору економіки на збалансованість ринку говорили й неокласики. Вони наголошували на необхідності розширення реального сектору, адже саме там відбувається створення вартості, тоді як у фінансовому секторі зазвичай відбувається просто перегрупування фінансових активів.

Перетікання ресурсів у фінансовий сектор відбувається, коли: по-перше, підприємства віддають перевагу розміщенню коштів у фінансові активи замість реінвестування їх у виробництво. Фінансовому інвестуванню віддають перевагу індивідуальні інвестори, які можуть виступати у ролі стратегічних або портфельних інвесторів, а також інституційні, для яких цей вид інвестування є переважним за законом. При цьому відтік ресурсів з реального у фінансовий сектор пов'язаний з двома концепціями. Перша з них базується на тому, що нарощення обсягів фінансових трансакцій призводить до скорочення капіталу, доступного для реального інвестування, а друга, – ці ефекти не пов'язані між собою. Так, М. Гейне і Х. Херр припускають, що «гроші, потрапляючи у сферу фінансів, не зникають непомітно: те, що належить одному економічному агенту, отримує інший» [12, с. 51]. Проте у сучасних умовах розвитку фінансового сектора капітал перетікає від одного фінансового інституту до іншого, оминаючи сферу виробництва.

По-друге, фінансовий сектор «перетягує» робочу силу і технології з реального сектора. Цей аспект проблеми детально досліджено у роботі О. Бузгаліна і А. Колганова [13], які досліджують «несталий сектор» як сферу, в якій не виробляються ні матеріальні блага, ні культурні цінності.

Існують й інші напрями негативного впливу фінансового сектора на реальний. Наприклад, вплив фінансового сектору на валютні курси, а також залежність реального сектору від кон'юнктури фінансового ринку. В останньому випадку діяльність підприємства оцінюється його капіталізацією, тобто ринковою вартістю акцій на фондовому ринку. Коли вона падає, втрачається інвестиційна привабливість підприємства для реальних

інвесторів. При цьому можлива й інша ситуація, коли компанія демонструє себе з найкращого боку на фондовому ринку, однак насправді реальний стан може відрізнятись.

Другим видом негативного впливу фінансового сектора на реальний є ризику і нестабільність, оскільки ці явища не дають можливості працювати економіці без коливань, здійснювати стратегічне планування, реалізовувати кардинальні інновації тощо. У підсумку виникають кризи у всіх секторах економіки. Адже Д. Бен-Амі стверджує, що в умовах тільки стійкої економічної системи можливо протистояти імпульсам нестабільності, що надходять з фінансового сектора [14]. Ідею про те, що лібералізація ринку капіталів не спричиняє економічного зростання, а призводить до макроекономічної нестабільності доводив і Дж. Стігліц [15], проаналізувавши існуючі дослідження взаємовпливу фінансового та реального секторів у різних країнах світу.

Схожу думку поділяв Х. Мінські, який вважав фінансовий сектор джерелом нестабільності капіталізму, але пов'язував її з умовами радше надання банківського кредиту, а не зі спекулятивною динамікою фондового ринку. Щодо ролі останнього, то вважає його «точним барометром, за яким можна визначити ціну попиту на капітальне обладнання, а отже, судити про інвестиційний клімат в економіці. Відповідно, концепція фондового ринку як пасивного барометра цін попиту на капітальні активи передбачає відсутність з його боку будь-якого впливу на реальний сектор» [16].

І. Левіна також зазначає: «спекулятивні елементи, які розвиваються за рахунок реального сектора, для найефективнішого виконання своїх функцій... залучають ресурси з реального сектора. Результатом є їх цілеспрямований і/або ненавмисний вплив на реальний сектор (свого роду „паразитичний вплив”)» [17, с. 88]. Якщо порівнювати фінансовий сектор з реальним сектором економіки, то в останньому збільшення пропозиції призводить до зменшення цін, що підтримує ринок у рівновазі. У фінансовому секторі збільшення пропозиції грошей покращує умови

фінансування, стимулюючи ціни та сукупний попит, проте у підсумку більша пропозиція фінансової ліквідності спричиняє додатковий попит на фінансові ресурси. Відтак, фінансова система штучно створює вигідні умови для фінансового сектору, провокуючи відрив фінансового сектора економіки від реального. Про це Р. Гільфердінг [18, с. 320] вказував, який причиною економічних криз є розлади обігу у фінансовій сфері.

Показовою також є праця Т. Веблена «Теорія бездіяльного класу» [19], де йдеться про те, що ставлення бездіяльного класу (або репродукційних власників) до економічного процесу є ставленням фінансовим, та полягає воно у володінні, а не виробництві, в експлуатації, а не в корисній діяльності.

Тому зростання фінансової сфери без належного підґрунтя з боку реального сектору у сучасній економіці спричиняє диспропорційність. Головним ризиком, який зумовлює превалювання фінансового сектору над реальним є ризик фінансового «виснаження» реального сектора, що створює умови для значних викривлень у відтворювальних процесах.

Нарощування фінансовим сектором економіки ресурсного потенціалу з активним розширенням спекулятивних операцій своїми наслідками має ціновий диспаритет на товарному і фінансовому ринках, що порушує розподіл фінансових ресурсів в реальному секторі економіки, унаслідок чого посилюється деіндустріалізація промисловості та скорочуються обсяги виробництва. Це пояснюється тим, що висока вартість залучення коштів, обумовлена підвищенням премії за ризик в умовах економічної нестабільності, для одних підприємств обертається дефіцитом фінансування, для інших є неплатоспроможністю [20, с. 24].

Іншим проявом негативного впливу викривлення структури фінансового капіталу є відволікання інвестицій із реального сектору економіки. Це відбувається через три канали:

- 1) добровільне спрямування підприємствами заробленого прибутку у спекулятивну сферу замість здійснення його реінвестицій у виробництво. З огляду на вищу інвестиційну привабливість фінансових інструментів,

більшість, насамперед, великих підприємств долучаються до категорії гравців на фондовому та валютному ринках [17, с. 10].

2) об'єктивна необхідність співпраці підприємств в процесі господарської діяльності з фінансовими посередниками, які при перерозподілі акумульованих фінансових ресурсів віддають перевагу їх розміщенню у фінансові активи з високим рівнем доходу.

3) відтягування коштів з реального сектору економіки у фінансовий через кредитний канал, що спричинено високою процентною ставкою, яка у рази перевищує економічну рентабельність підприємств. Унаслідок цього підприємство-позичальник або має знайти кошти на погашення кредиту з інших джерел при недостатності доходів від основного виду діяльності, або позбутися заставного майна, або й бізнесу. Визначаючи високу процентну ставку, банк покладає на платоспроможного на даний час позичальника не тільки ризик неповернення саме цього кредиту, але й інших [20, с. 24-25].

Неврівноваженість розвитку обох секторів економіки впливає і процеси розподілу у суспільстві. Про це наголошував Дж. Стігліц у своїй роботі «Ціна нерівності» [21, с. 154]. Крім того, при домінуванні фінансової індустрії виникають соціальні викривлення, які не обмежуються проблемами зростаючої нерівності, а й доповнюються деформаціями в частині оплати праці, формуючи стереотипне мислення про переваги залученості до фінансового сектору.

Характеризуючи відрив фінансового сектору економіки від реального Ю.М. Коваленко [22] виділяє такі причини диспропорційності:

1. Домінування короткострокових форм фінансування (за якими ховається спекулятивний характер фінансових вкладень і короткострокова орієнтація інвесторів), що призводить до перевищення показників обороту на ринку капіталу над відповідними показниками для ринку товарів і послуг за збільшення темпів зростання обсягу першого з цих ринків (зростання відношення фінансового обороту до реальних трансакцій).

2. Відносне зростання масштабів фінансового сектора (тобто зростання відношення фінансових активів до реальних), а також підвищення волатильності фінансових показників, які показують нарощення нестабільності у цій сфері.

3. Надвисока прибутковість у фінансовій сфері сприяє переманюванню інвестицій з реального сектору у фінансовий, спричиняює дефіцит ресурсів для подальшого відтворення.

4. Зростання ролі небанківських фінансових посередників, що призводить до зміни структури фінансового сектора на користь менш регульованих суб'єктів, тобто розширення «поля впливу» спекулятивних елементів цього сектора.

5. Наявність премії за ризик. Згідно неокласичної теорії ринків з часом норма прибутку у різних секторах економіки в умовах конкуренції має вирівнюватись, проте на практиці норма прибутку у фінансовому секторі не відповідає цьому показнику в реальному.

6. Перенакопичення капіталу, що є наслідком тривалої рецесії у розвинутих країнах, коли капітал не був затребуваний у реальному виробництві.

7. Зміни у співвідношенні облікових ставок центральних банків з темпами економічного зростання. При цьому зростання капіталу за ставкою, яка гарантувалась банківськими депозитами, відбувалось швидше, ніж економічне зростання у довгостроковому періоді. Тобто відбувся відрив частини коштів від реальних відтворювальних процесів і перетікання у спекулятивну сферу фінансових операцій, що є причиною кризових явищ в економіці.

8. Лібералізація фінансових ринків, глобалізація та інтернаціоналізація економік світу, які призвели до фінансіалізації економіки, зокрема зростанні частки фінансового сектора у загальній сумі доходів та збільшенні фінансової глибини економіки.

Тож, визнаючи значний відрив фінансового сектора від реального, можемо відмітити, що «...сучасні теорії фінансового ринку не враховують структурних проблем розвитку фінансової і виробничо-технічної систем економіки...Справжній зміст проблеми ...не тільки і не стільки у іманентній нестабільності фінансових ринків і необхідності включити фінансовий сектор у макроекономічні моделі, а в тому, щоб зрозуміти ефективність розвитку різних секторів економіки, співвідношення швидкостей цього розвитку і їх взаємовпливу. Сутність проблеми – у відриві і відсутності переконливих теоретичних пояснень і витікаючих практичних рекомендацій з ліквідації „розривів” міжсекторного економічного розвитку» [23].

Спроби пошуку емпіричного пояснення цього явища для країн з різним рівнем економічного розвитку та за різними показниками здійснювали зарубіжні та вітчизняні економісти за останні десятиліття, проте дійти до єдиного та переконливого пояснення причин неврівноваженості обох секторів економіки не вдалося.

Зокрема, Р. Левін та С. Зервос [24] у 1998 р. на основі побудови регресії між показниками 36 країн щодо збільшення випуску продукції, зростанням ринку капіталів, ринкової капіталізації, обсягу торгівлі, волатильності, обсягу кредитування та заощаджень виявили, що ліквідність фондового ринку і розвиток банківської діяльності позитивно позначаються на зростанні економіки, підвищенні продуктивності та капіталізації, незважаючи на дію економіко-політичних чинників.

Хшин-Ю Ліанг та А. Рейчерт у 2006 році опублікували працю [25], у якій за допомогою тесту Грейнджера та виробничої функції Оdedoкуна встановили, що як у розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються, фінансовий розвиток визначає економічне зростання. При цьому сильніший зв'язок простежується у перехідних економіках. Проте в результаті розвитку міжнародної торгівлі та глобалізації напрям і щільність зв'язку між досліджуваними змінними в перехідних та розвинутих економіках вирівнюються. Водночас автори констатують, що напрям зв'язку залежить

від стадії економічного циклу, та позитивний вплив фінансового сектору може поступово набувати негативного характеру.

Т. Коіву [26] проводив відповідне дослідження за допомогою регресійного аналізу та тесту Грейнджера для країн з перехідною економікою, застосовуючи показники динаміки ВВП, динамікою кредитів, наданих приватному сектору, динамікою маржі між ставками за активними і пасивними операціями. У результаті істотного впливу кредитування приватного сектору на зростання ВВП не встановлено. Отримані результати автор пояснює частими кризами в перехідних економіках.

П. Руссо та П. Уотчел [27] на основі аналізу даних 84 країн за показниками ВВП на душу населення, рівнем грошової маси, кредитами, наданими приватному сектору, як і попередні економісти виявили вплив кризових явищ на взаємозв'язок між розвитком фінансового та реального сектору економіки. Крім того, явним є послаблення цього зв'язку в межах окремих економік через лібералізацію ринків капіталу, що дозволяє авторам зробити висновок про користь впливу фінансового ринку на економічне зростання.

Аналіз взаємозв'язку фінансового та реального секторів крізь призму забезпечення економічного зростання в умовах України здійснили М.І. Зверяков та Л.В. Жердецька [8], які у своєму дослідженні проводили оцінку причинно-наслідкових зв'язків між рівнем економічного зростання та розвитком банківської системи України за період 1995-2016 рр. за допомогою методу Грейнджера. За її результатами встановили неспроможність сучасної банківської системи позитивно впливати у забезпечення сталого економічного зростання, тоді як стабільність банківської системи сама залежить від макроекономічної ситуації.

Крім того, за результатами аналізу причинно-наслідкових зв'язків між зростанням ВВП на душу населення і такими економічними змінними, як грошова маса, валове нагромадження капіталу, чистий приплив іноземних інвестицій, заощадження населення, експорт та рівень процентного спреду

банківської системи України було встановлено, що на рівень ВВП на душу населення значний вплив здійснюють такі чинники, як приплив іноземних інвестицій і частка експорту у ВВП.

Відтак, науковці зазначили, що істотний вплив на економічне зростання в Україні мають інституціональних чинників (дотримання законів, рівні політичних свобод та корупції, легкість ведення бізнесу тощо), які безпосередньо визначають умови для залучення іноземних інвестицій, нарощування експорту та покращення його структури.

Таким чином, неоднозначні погляди та емпіричні результати, отриманих вченими різних країн у різні періоди розвитку світової та національних економік, засвідчили складність урівноваженого взаємозв'язку фінансового та реального секторів економіки, що відповідним чином позначається на макроекономічній стабільності. Це пов'язано із соціально-економічною природою та інституційною формою взаємодії реального і фінансового секторів, які змінюються разом з розвитком економічної системи.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Кожен етап розвитку економічної системи характеризується новими формами прояву, умовами і ознаками взаємозв'язку реального та фінансового секторів, які можуть мати позитивний, нейтральний або ж негативний характер. Негативний вплив фінансового сектору найбільше проявляється в умовах слабкої економіки, оскільки залежить від низки макроекономічних чинників, тоді як в розвинених державах навпаки може створювати сприятливі умови для залучення інвестицій та припливу капіталу у реальний сектор економіки. Тому в питаннях конкретної країни важливого значення набуває детальний аналіз впливу фінансового сектору на стан та потенціал розвитку її економіки, зважаючи на існуючі у державі не лише економічні, а й соціально-політичні та інституційні передумови. Відповідно, це завдання окреслює перспективи подальших наукових пошуків.

### Список використаних джерел:

1. Система национальных счетов 2008. URL: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Russian.pdf>.
2. Галимова Э.Р. Эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской экономике. *Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки*. 2007. Т.7. Вып.2. С. 158-166.
3. Волот О., Пліско І. Реальний сектор економіки: сутність, складові та його роль в забезпеченні стійкого розвитку економіки держави. *Науковий вісник Полісся*. 2016. № 1 (5). С. 23-29.
4. Македон В.В., Корнеєв М.В. Особливості взаємодії реального і фінансового секторів економіки. *Наука й економіка*. 2015. Вип. 2. С. 20-24.
5. Корнеєв М. В. Методологічні засади оцінювання та регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці України: автореферат ... д-ра екон. наук. Українська академія банківської справи. Суми, 2015. 39 с.
6. Schumpeter J.A. (1968). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
7. Pagano M. (1993). *Financial Markets and Growth*. *European Economic Review*. Vol. 37. No. 2-3. pp. 613-622.
8. Зверяков М.І., Жердецька Л.В. Банківський та реальний сектори економіки України: оцінка взаємозв'язків і детермінант розвитку. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 31-48.
9. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Антология экономической классики: в 2 т. Москва : «Эконов», 1992. Том 2. С. 135-432.
10. Robinson J. (1952). *The Generalization of the General Theory in The Rate of Interest and Other Essays*. London: Macmillan, P. 78.
11. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии. Сочинения : Т. 25 / К. Маркс, Ф. Энгельс. Москва: Издательство политической литературы, 1978. 1200 с.

12. Heine M. (1996). Entkopplung oder Instabilitat des Finanzsystems? / Heine M., Herr H. M: Hochschule St. Georgen.
13. Бузгалин А.В. Глобальный капитал / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов. Москва: УРСС, 2004. 512 с.
14. Ben-Ami D. (2001). Cowardly Capitalism: the Myth of the Global Financial Casino / Ben-Ami D. Chichester et al.: Wiley, 157 p.
15. Stiglitz J. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. World Development. Vol. 28. No. 6. P. 1075-1086.
16. Скоробогатов А. Фондовый рынок, институциональная структура и проблема стабильности капиталистической экономики. *Вопросы экономики*. 2006. №12. С.88.
17. Левина И. К вопросу соотношения реального и финансового секторов. *Вопросы экономики*. 2006. №9. С. 88.
18. Гильфердинг Р. Финансовый капитал: новейшая фаза в развитии капитализма / Гильфердинг Р.; [пер. с нем.]. Москва : Государственное издательство, 1924. 460 с.
19. Веблен Т. Теория праздного класса. Москва : Прогресс, 1984. 367 с
20. Гудзь Т.П. Напрями впливу фінансового сектору економіки України на діяльність підприємств. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2013. Вип. 2(1). С. 19-26.
21. Стиглиц Дж. Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему/пер. с англ. Москва : ЭКСМО, 2015. 512 с.
22. Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання / Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України: монографія [за заг. ред. С.В. Онишко, В. П. Унинець-Ходаківської]. Ірпінь : НУДПСУ, 2013. С. 107-128.
23. Сухарев О.С. Возможности экономической науки и развитие экономики. *Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму*. 2010. №1 (3). Т. 1. С. 327-328.

24. Levine R., Zervos S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*. Vol. 88. no. 3. pp. 537-558.

25. Liang Hshin-Yu, Reichert A. (2006). The relationship between economic growth and banking sector development. *Banks and Bank Systems*. Vol. 1. Iss. 2. pp. 19-35.

26. Koivu T. (2002). Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries? *BOFIT Discussion Papers*. no. 14. 28 p.

27. Rousseau P.L., Wachtel P. (2008). What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? *Discussion paper DP2005/10*. URL : [http://pages.stern.nyu.edu/~pwachtel/images/RW\\_EI\\_Jan2008.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~pwachtel/images/RW_EI_Jan2008.pdf).

#### REFERENCES:

1. Sistema natsional'nykh schetov 2008 [System of National Accounts 2008]. Available at: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Russian.pdf> [in Russian].

2. Galimova E.R. (2007). Evolyutsiya institutsional'nykh svyazey real'nogo i finansovogo sektorov v sovremennoy rossiyskoy ekonomike [Evolution of institutional relations between the real and financial sectors in the modern Russian economy]. *Vestnik NGU. Seriya: Sotsial'no-ekonomicheskiye nauki*. Is. 7. Vol.2. pp. 158-166 [in Russian].

3. Volot O., Plisko I. (2016). Realnyi sektor ekonomiky: sutnist, skladovi ta yoho rol v zabezpechenni stiikoho rozvytku ekonomiky derzhavy [The real sector of the economy: the essence, components and its role in ensuring sustainable development of the state economy]. *Naukovyi visnyk Polissia*. no. 1 (5). pp. 23-29 [in Ukrainian].

4. Makedon V.V., Kornieiev M.V. (2015). Osoblyvosti vzaiemodii realnoho i finansovoho sektoriv ekonomiky [Features of the interaction of real and financial sectors of the economy]. *Nauka y ekonomika*. Vol. 2. pp. 20-24 [in Ukrainian].

5. Kornieiev M.V. (2015). *Metodolohichni zasady otsiniuvannia ta rehuliuivannia dysbalansiv rukhu finansovykh resursiv v ekonomitsi Ukrainy* [Methodological principles of evaluation and regulation of imbalances in the movement of financial resources in the economy of Ukraine]: PhD Thesis. Sumy: Ukrainska akademiia bankivskoi spravy [in Ukrainian].
6. Schumpeter J.A. (1968). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press [in English].
7. Pagano M. (1993). Financial Markets and Growth. *European Economic Review*. Vol. 37. no. 2-3. pp.613-622 [in English].
8. Zveriakov M.I., Zherdetska L.V. (2017). Bankivskyi ta realnyi sektory ekonomiky ukrainy: otsinka vzaiemozviazkiv i determinant rozvytku [Banking and real sectors of the Ukrainian economy: assessment of relationships and determinants of development]. *Ekonomika Ukrainy*. no. 10. pp. 31-48 [in Ukrainian].
9. Keyns Dzh. M. (1992). *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [General theory of employment, interest and money]. Antologiya ekonomicheskoy klassiki: v 2 t. Tom 2. Moskva: "Ekonov" [in Russian].
10. Robinson J. (1952). *The Generalization of the General Theory in The Rate of Interest and Other Essays*. London: Macmillan [in English].
11. Marks K., Engel's F. (1978). *Kapital. Kritika politicheskoy ekonomii. Sochineniya* [Criticism of political economy. Works]: Is. 25. Moskva: Izdatel'stvo politicheskoy literatury [in Russian].
12. Heine M. (1996). Entkopplung oder Instabilitat des Finanzsystems? / Heine M., Herr H. M: Hochschule St. Georgen [in English].
13. Buzgalin A.V., Kolganov A.I. (2004). *Global'nyy capital*. Moskva: URSS [in Russian].
14. Ben-Ami D. (2001). *Cowardly Capitalism: the Myth of the Global Financial Casino* / Ben-Ami D. Chichester et al.: Wiley [in English].
15. Stiglitz J. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*. Vol. 28. no. 6. pp. 1075-1086 [in English].

16. Skorobogatov A. (2006). Fondovyy rynek, institutsional'naya struktura i problema stabil'nosti kapitalisticheskoy ekonomiki [Stock market, institutional structure and the problem of stability of the capitalist economy]. *Voprosy ekonomiki*. no. 12. pp. 88 [in Russian].

17. Levina I. (2006). K voprosu sootnosheniya real'nogo i finansovogo sektorov [To the question of the ratio of the real and financial sectors]. *Voprosy ekonomiki*. no. 9. pp. 88 [in Russian].

18. Gil'ferding R. (1924). *Finansovyy kapital: noveyshaya faza v razvitiu kapitalizma* [Financial capital: the latest phase in the development of capitalism]. Moskva: Gosudarstvennoye izdatel'stvo [in Russian].

19. Veblen T. (1984). *Teoriya prazdnogo klassa* [Theory of the Leisure Class]. Moskva: Progress [in Russian].

20. Hudz T.P. (2013). Napriamy vplyvu finansovoho sektoru ekonomiky Ukrainy na diialnist pidpriemstv [Direct injection of the financial sector of the economy of Ukraine into the activities of enterprises]. *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen*. Vol. 2(1). pp. 19-26 [in Ukrainian].

21. Stiglits Dzh. (2015). *Tsena neravenstva. Chem rassloyeniye obshchestva grozit nashemu budushchemu* [The price of inequality. Than the stratification of society threatens our future]. Moskva: EKSMO [in Russian].

22. Kovalenko Yu. M. (2013). *Vytoky vidryvu finansovoho sektoru vid realnoho ta sposoby yoho podolannia* [Turns in the financial sector in the form of a real one and ways of yogo support]. Finansovyi mekhanizm strukturnoi modernizatsii ekonomiky Ukrainy. Irpin: NUDPSU, 2013. Pp. 107-128 [in Ukrainian].

23. Sukharev O.S. (2010). Vozmozhnosti ekonomicheskoy nauki i razvitiye ekonomiki [Possibilities of economic science and economic development]. *Biuleten Mizhnarodnoho Nobelivskoho ekonomichnoho forumu*. no. 1 (3), pp. 327-358 [in Russian].

28. Levine R., Zervos S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*. Vol. 88. no. 3. pp. 537-558 [in English].

29. Liang Hshin-Yu, Reichert A. (2006). The relationship between economic growth and banking sector development. *Banks and Bank Systems*. Vol. 1. Is. 2. pp. 19-35 [in English].

30. Koivu T. (2002). Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries? *BOFIT Discussion Papers*. no. 14. 28 p. [in English].

31. Rousseau P.L., Wachtel P. (2008). What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? Discussion paper DP2005/10. 2008. Available at: [http://pages.stern.nyu.edu/~pwachtel/images/RW\\_EI\\_Jan2008.pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~pwachtel/images/RW_EI_Jan2008.pdf) [in English].

### **... Влияние реального и финансового сектора экономики на экономический рост**

*Аннотация.* Исследованы значения реального и финансового сектора в экономической системе. Определены функции реального и финансового секторов, пути их взаимодействия и тенденции развития. Рассмотрены основные идеи экономической теории о влиянии обоих секторов экономики на пропорциональности макроэкономических процессов и возможности экономического роста. Определены причины диспропорционального развития реального и финансового сектора экономики. Подтверждена сложность уравновешенной взаимосвязи финансового и реального секторов экономики, что сказывается на макроэкономической стабильности. Установлено, что тип уровня развития и пропорциональности реального и финансового сектора экономики определяется, прежде всего, уровнем развития экономической системы и требует индивидуального подхода к анализу в условиях конкретной страны.

**Ключевые слова:** экономический рост, реальный сектор экономики, финансовый сектор, макроэкономическая стабильность, потенциал роста.

**... The influence of the real and financial sector of the economy on economic growth**

*Summary.* The article is devoted to the systematization of economic thought on the features of the real and financial sector of the economy on economic growth, given that the functioning of one sector involves interaction with participants in another sector, and features and trends of interaction of these sectors determine the level, direction and effectiveness of socio-economic development. The importance of the real and financial sectors in the economic system is determined. The functions of the real and financial sectors, ways of their interaction and current trends are identified. It is established that the real and financial sectors act both as subjects and as objects of influence on each other and on economic growth in general. In economic thought there is an opinion that such an impact, depending on the specific economic conditions, may be positive, negative, neutral or non-existent, which accordingly affects the proportionality of macroeconomic processes and development. The negative impact of the financial sector is most pronounced in a weak economy, as it depends on a number of macroeconomic factors, while in developed countries, on the contrary, can create favorable conditions for investment and capital inflows into the real sector. Also the main ideas of economic theory on the influence of both sectors of the economy on the proportionality of macroeconomic processes and opportunities for economic growth are considered. The reasons for the disproportionate development of the real and financial sectors of the economy are identified. The complexity of the balanced relationship between the financial and real sectors of the economy, which has a corresponding effect on macroeconomic stability, has been confirmed. This is due to the socio-economic nature and institutional form of interaction between the real and financial sectors, which change with the development of the economic system. It was found that the type of level of development and proportionality of the real and financial sectors of the economy is determined primarily by the level of development of the economic system and requires an individual approach to analysis in a particular country.

**Key words:** *economic growth, real sector of economy, financial sector, macroeconomic stability, growth potential.*